

POLITIQUES MACROPRUDENTIELLES APRÈS LA CRISE LIÉE À LA COVID-19 : RETOMBÉES INTERNATIONALES ET COORDINATION ENTRE PAYS

Claudia M. BUCH

Vice-présidente
Deutsche Bundesbank

Matthieu BUSSIÈRE

Directeur des Études monétaires et financières
Banque de France

Linda GOLDBERG

Vice-présidente senior
Banque fédérale de réserve de New York

NB : Les auteurs remercient Jean Boissinot, Justine Pedrono, Dennis Reinhardt, Ursula Vogel et Benjamin Weigert pour leurs commentaires constructifs sur une version précédente de cet article. Les opinions exprimées dans ce document sont uniquement celles des auteurs et ne doivent pas être interprétées comme étant celles de la Banque de France, de la Banque fédérale de réserve de New York, du Système fédéral de réserve, de la Deutsche Bundesbank ou de l'Eurosysteme. Toute erreur ou incohérence est imputable aux auteurs.

Les banques jouent un rôle essentiel dans la transmission des nombreuses mesures monétaires, budgétaires et réglementaires qui ont été instaurées pour limiter les conséquences économiques de la crise de la Covid-19. Cet article étudie les éléments attestant des retombées internationales des mesures macroprudentielles, en se concentrant sur la transmission par le canal du crédit bancaire et sur la manière dont celle-ci varie en fonction des caractéristiques des organisations bancaires. Face au choc économique quasi universel, les autorités ont déployé des mesures relativement similaires d'un pays à l'autre. Toutefois, les rythmes de reprise variables selon les pays et les secteurs pourraient augurer une normalisation asymétrique. À ce stade, le débat de longue date sur les retombées internationales des politiques monétaires et budgétaires et des mesures macroprudentielles, ainsi que les arguments en faveur d'une coordination de ces mesures, deviendront d'autant plus pertinents. Dans les régions où elles exercent leurs activités, les banques internationales peuvent générer des retombées positives et contribuer à la reprise. Durant la phase de reprise économique, certaines caractéristiques des banques, notamment leur capitalisation et le crédit qu'elles fournissent aux emprunteurs, nécessiteront une attention toute particulière. Les arguments en faveur de la coordination entre les pays pourraient trouver un accueil favorable si les retombées internationales affectaient la capacité de redressement des pays après la crise de la Covid-19.

La récession économique mondiale déclenchée par la crise sanitaire de la Covid-19 a suscité des mesures sans précédent. Les décideurs ont actionné tous les leviers disponibles pour freiner les conséquences économiques et financières néfastes de la crise sur l'économie réelle. Les banques ont joué un rôle essentiel dans la transmission des mesures de soutien budgétaire à l'économie réelle et de la politique monétaire expansionniste durant la phase initiale de la crise. Pour l'économie réelle, l'accès ininterrompu au crédit a été indispensable pour limiter les faillites et les défaillances d'entreprises, contribuant ainsi à contenir certaines des séquelles à long terme de la crise. Mieux capitalisées grâce aux réformes du secteur financier adoptées dans le sillage de la crise financière mondiale, les banques ont été en mesure de continuer à prêter. En outre, la flexibilité du nouveau cadre réglementaire a permis d'assouplir temporairement les contraintes réglementaires, rendant ainsi les exigences de fonds propres moins procycliques.

Le choc lié à la Covid-19 étant mondial et relativement synchrone entre régions et secteurs, les mesures prises en réaction ont également été assez similaires. Selon la marge de manœuvre dont elles disposaient au début de la crise, les autorités nationales ont adopté une approche plus accommodante sur plusieurs fronts, ce qui a renforcé les retombées positives entre les pays. Globalement, l'impact du choc lié à la Covid-19 sur le système financier et sur les flux bancaires mondiaux reste jusqu'à présent relativement sous contrôle.

Alors que les conséquences économiques de la crise sont encore devant nous, les gouvernements portent leur attention au-delà de la première phase de la crise, marquée par des mesures de distanciation sociale très strictes et une forte contraction de l'activité économique, anticipant la reprise future. Malgré les incertitudes à court terme concernant l'évolution macroéconomique, la gravité des contaminations fin 2020 et début 2021 et le risque de mutations structurelles provoquées par la pandémie, la disponibilité de vaccins et l'expérience acquise en 2020 dans la gestion des contaminations permettent d'espérer une reprise économique courant 2021. Les différentes mesures de soutien devront être ajustées en fonction de l'évolution de la situation des entreprises, des ménages, des finances publiques et des institutions financières.

Comme le rythme de la reprise pourrait varier sensiblement selon les pays et les secteurs, tout comme les besoins des différentes circonscriptions, l'accent sera sans doute mis sur la normalisation progressive des mesures en place. Cette normalisation sera probablement moins synchrone que l'instauration des premières mesures prises en réponse à la crise. Une coordination internationale des mesures pourra être nécessaire pour atténuer les retombées négatives ou

pour exploiter les synergies entre les mesures prises par différents pays. Il sera donc essentiel de comprendre la nature des retombées et leur incidence sur la reprise économique.

Le secteur bancaire étant au cœur de la reprise, les conditions bancaires dans différents pays et leur mode d'interaction avec les diverses mesures joueront un rôle central. Avant la pandémie, les banques avaient renforcé leurs ratios de fonds propres (cf. graphique 1) et réduit leurs créances douteuses (cf. graphique 2). Face à la crise, pour permettre aux banques de soutenir l'activité économique, les contraintes réglementaires ont été temporairement assouplies. Sous la surveillance attentive des organisations internationales, cet assouplissement massif a souvent utilisé des instruments de fonds propres des banques et de liquidité, mais également certains instruments ciblant les emprunteurs (cf. graphique 3). Ainsi, les coussins macroprudentiels de fonds propres, dont le coussin contracyclique, ont été assouplis, de 25 points de base à 300 points de base selon les pays (cf. graphique 4)¹. La contribution des banques à la reprise économique, dans leur pays d'origine et à l'étranger, dépendra de leur capacité à continuer à prêter et à reconstituer les coussins de fonds propres qu'elles auront, le cas échéant, utilisés pour absorber des pertes et de leur capacité à accompagner les mutations structurelles de l'économie réelle.

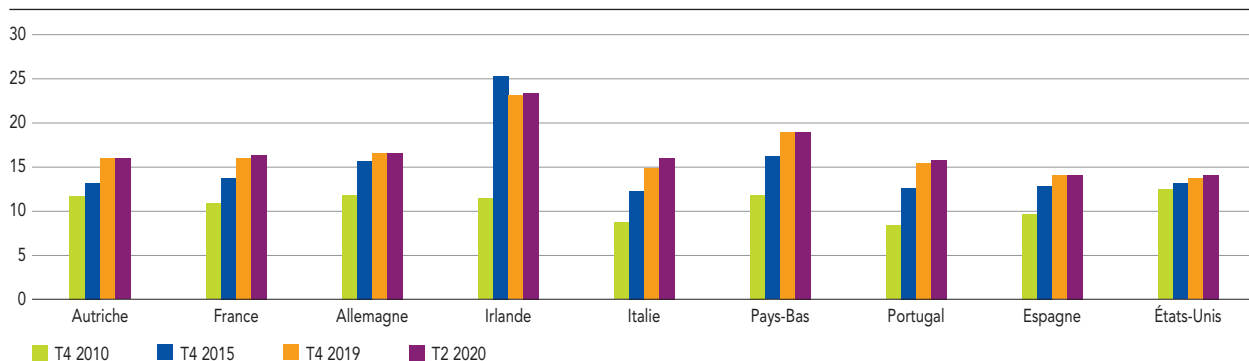
Cet article tire les enseignements de la recherche récente, et principalement de celle réalisée par les membres du réseau international de banques centrales (*International Banking Research Network, IBRN*)², sur la manière dont les asymétries de la reprise et de la normalisation des mesures entre les différents pays peuvent conduire à modifier le profil des prêts bancaires internationaux. Sous certaines conditions, notamment concernant le niveau de capitalisation des banques, ces flux bancaires internationaux peuvent jouer un rôle complémentaire à celui des banques locales dans le financement de la reprise économique.

La section 1 résume les données empiriques pertinentes sur les retombées internationales des mesures prudentielles transmises par le canal des prêts bancaires. Les études montrent que ces retombées sont importantes et que leur ampleur dépend de nombreux facteurs, tels que notamment la nature des mesures prudentielles, l'environnement macroéconomique domestique et à l'étranger ainsi que les caractéristiques des banques. La section 2 traite des aspects liés à la coordination des mesures, en accordant une attention particulière à la zone euro car, outre une politique monétaire commune, la responsabilité des mesures prudentielles est partagée entre chaque État et l'UE.

¹ Pour des informations complémentaires à ce sujet, voir le blog de la Banque d'Angleterre : <https://bankunderground.co.uk/>

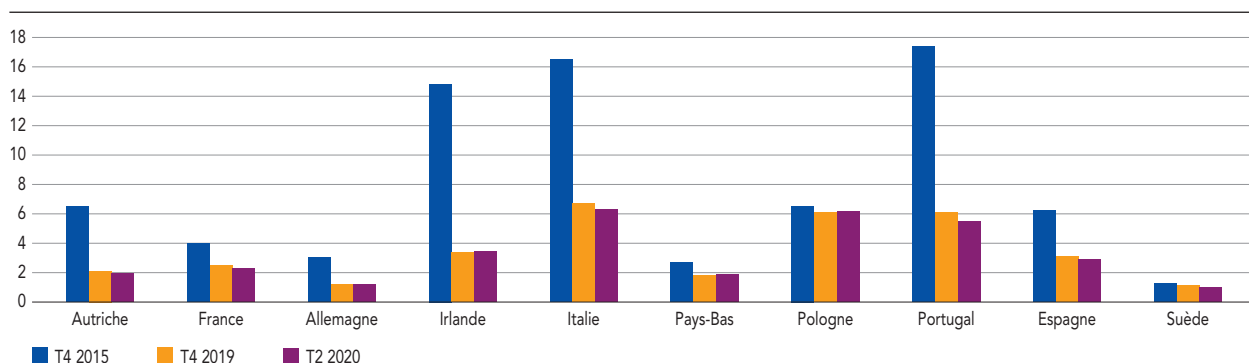
² Pour des informations sur IBRN, voir le site principal : <https://www.newyorkfed.org/>

G1 Ratio de fonds propres dans une sélection de pays
(ratio de fonds propres réglementaire Tier 1, en % des actifs pondérés)



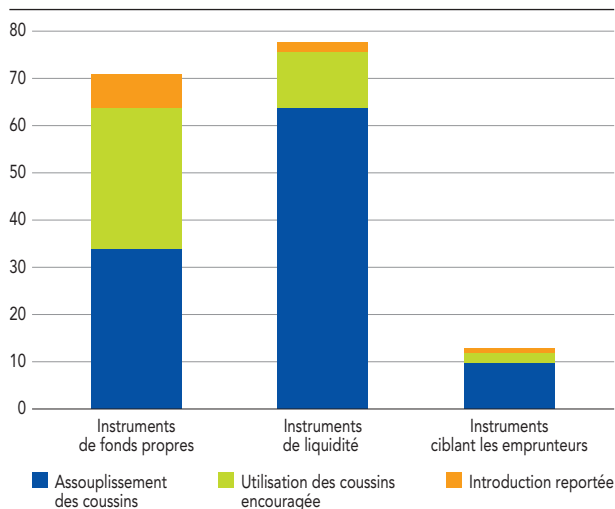
Source : indicateurs de solvabilité financière du FMI, à l'exclusion de la France au T2 2020 (Entrepôt de données statistiques – Statistical Data Warehouse, SDW – de la BCE).

G2 Ratio de créances douteuses brutes dans une sélection de pays
(en % du total des prêts et avances brutes)



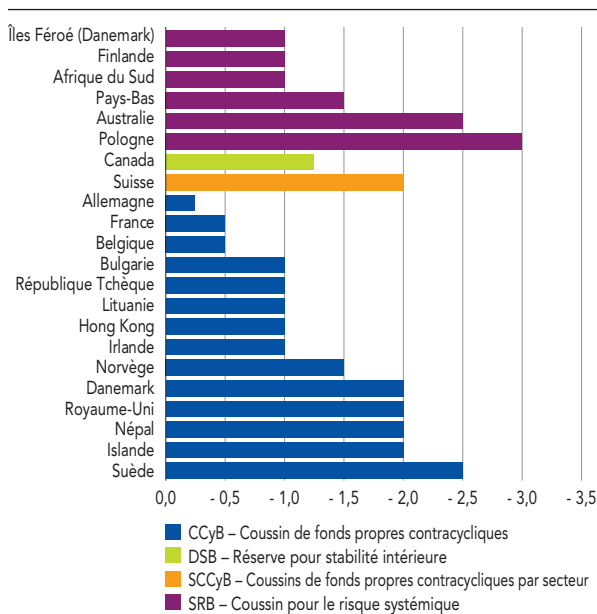
Source : Entrepôt de données statistiques (SDW) de la BCE.

G3 Assouplissement des instruments de politique macroprudentielle
(nombre de pays, données à fin août 2020)



Note : Les instruments de liquidité incluent les réserves obligatoires. Pour les instruments ciblant les emprunteurs, il s'agit d'un assouplissement du ratio prêt/valeur LTV (en bleu), du ratio de service de la dette/revenu OST ou du ratio dette/revenu (en vert) et d'autres instruments (en jaune).
Source : Nier et Olafsson (2020).

G4 Assouplissement des coussins de fonds propres macroprudentiels
(en points de pourcentage)



Source : Nier et Olafsson (2020).

1 Flux bancaires internationaux et politique macroprudentielle

Jusqu'ici, la crise de la Covid-19 a essentiellement affecté l'économie réelle, avec des effets très contrastés selon les secteurs. Les marchés de crédit ont continué de fonctionner et les grandes banques internationales ont joué un rôle particulièrement important. Les risques pour la stabilité financière sont pour l'instant maîtrisés.

Contrairement à la crise financière mondiale de 2008-2009, cette fois-ci, les flux bancaires internationaux ne se sont pas effondrés. La crise financière mondiale était de nature exclusivement financière, ayant son origine dans le secteur financier et affectant relativement plus les économies avancées que les marchés émergents. Les réformes du système financier qui en ont résulté, comprenant un profond remaniement de la réglementation des fonds propres, de la liquidité et des risques, ont rendu le système financier plus résilient. Grâce aux réformes de la résolution des crises bancaires, la capacité des autorités à gérer les banques en difficulté s'est améliorée. À la suite de ces réformes, les banques internationales ont repositionné leurs activités ; les banques mieux capitalisées et les intermédiaires financiers non bancaires ont généralement gagné des parts de marché (FSB, 2019, 2020). Globalement, les banques mieux capitalisées sont des prêteurs plus stables et possèdent une plus grande capacité d'absorption des risques (Avdjiev *et al.*, 2020). Ces investissements dans la solidité des banques, l'ampleur mondiale de la crise et les mesures massives déployées pour soutenir l'économie réelle, y compris grâce aux lignes de swap entre banques centrales et aux prêts effectués par l'intermédiaire d'organismes internationaux, ont eu pour effet de limiter les interruptions brutales des flux de capitaux bancaires initialement redoutées dans la plupart des pays durant la pandémie.

Les études sur les effets de la crise financière mondiale montrent également que les ajustements aux chocs et les mesures mises en place peuvent varier considérablement selon les banques et les marchés. À mesure de l'évolution des phases de la pandémie, les autorités macroprudentielles devront tenir compte de l'hétérogénéité des banques et des caractéristiques de chaque pays afin de gérer les risques pesant sur la stabilité financière. Les politiques mises en œuvre auront également des répercussions sur les flux de capitaux entre pays et sur les retombées des mesures prises, par le truchement des banques ainsi que d'autres intermédiaires financiers. Nous présentons ces enseignements et étudions les scénarios potentiels de reprise asymétrique, en nous concentrant plus particulièrement sur le rôle des banques internationales.

Retombées des politiques macroprudentielles par le biais des banques internationales

L'évolution des mesures prudentielles peut influencer sur l'activité de prêt des banques et ses retombées internationales. Ces retombées peuvent réduire l'efficacité de mesures nationales lorsque, par exemple, les afflux de crédits augmentent alors que les autorités tentent de freiner une croissance déjà rapide des crédits au niveau national. Toutefois, sous certaines conditions, les effets internationaux induits par l'activité des banques internationales peuvent également offrir des opportunités.

Supposons que les politiques nécessaires au maintien de la stabilité financière puissent être en conflit avec les mesures nécessaires au soutien de la reprise économique (un scénario qui n'est pas improbable). Pendant la crise liée à la Covid-19, les banques ont été incitées à prêter et à réduire si nécessaire leurs coussins de fonds propres. Des dispositifs budgétaires de garantie ont été déployés à grande échelle pour soutenir l'économie réelle, permettant de différer ou d'atténuer les pertes sur prêts dans les bilans des banques. Dans la phase de reprise, les régulateurs devront déterminer à quel moment il faudra reconstituer les coussins de fonds propres utilisés et jusqu'à quel niveau. En cas de lourdes pertes sur les crédits, les secteurs bancaires de chaque pays pourraient avoir pour priorité de reconstituer leurs fonds propres et d'assainir leurs bilans, au risque d'affaiblir provisoirement la capacité des banques domestiques à soutenir la croissance et la reprise de l'économie nationale.

Les afflux de capitaux internationaux provenant de banques étrangères peuvent en partie compenser la moindre capacité des banques domestiques à soutenir la reprise : les banques étrangères mieux capitalisées pourraient en effet se substituer aux banques domestiques pour prêter et contribuer à la reprise dans le pays. Cela pourrait prendre la forme de prêts entre pays octroyés soit directement à des emprunteurs domestiques, soit via des financements internes à des filiales qui exercent une activité de prêt. Ces retombées positives pour la croissance sont d'autant plus fortes que les banques internationales affichent des fonds propres robustes et de la liquidité au bilan. Toutefois, si un durcissement des exigences de fonds propres venait à assécher les financements en provenance des banques internationales, l'arbitrage au niveau national entre l'objectif économique et l'objectif de stabilité financière deviendrait plus difficile.

La nature des mesures prudentielles importe également. Supposons que les mesures mises en place ciblent les emprunteurs, par exemple en resserrant les ratios

prêt/valeur (*loan-to-value* ou LTV) pour prévenir le risque de surchauffe des marchés immobiliers. Ce scénario n'est pas non plus improbable, sachant que les prix de l'immobilier ont poursuivi leur envolée dans de nombreux pays pendant la pandémie. Dans une telle situation, les autorités peuvent chercher à restreindre les prêts des banques nationales et étrangères aux marchés intérieurs en surchauffe.

Comme le montrent ces exemples, les mesures prudentielles peuvent avoir des répercussions aussi bien positives que négatives sur les prêts entre pays. Pour évaluer correctement ces effets, il y a lieu de tenir compte de l'orientation et de la nature des instruments pruden­tiels utilisés et des caractéristiques des institutions de prêt, ce qui nécessite des données granulaires sur les instruments utilisés et les banques concernées.

Il est bien évidemment impossible aujourd'hui de prédire les évolutions macroéconomiques et les mesures qui seront appliquées à l'avenir. Pourtant, les enseignements du passé peuvent apporter un éclairage sur les effets potentiels de l'évolution des politiques mises en œuvre. Le réseau IBRN a coordonné une étude internationale sur les effets des politiques prudentielles véhiculés par les banques internationales, à laquelle participent 15 équipes nationales et deux équipes transnationales travaillant en étroite coordination afin d'utiliser des données et des méthodes comparables. L'étude a utilisé une nouvelle base de données sur les instruments pruden­tiels couvrant 64 pays et fournissant des données trimestrielles pour la période de 2000 à 2014, prolongée depuis peu à 2018 ; cette base de données est une création conjointe du réseau IBRN, de la Réserve fédérale et du FMI (Cerutti *et al.*, 2017).

Buch et Goldberg (2017) résum­ent les principales conclusions de ces travaux. Selon cet article, les retombées de la croissance des prêts sont significatives dans un tiers des régressions effectuées dans le cadre de 17 études et ne peuvent donc pas être ignorées. En outre, ces effets varient selon les instruments pruden­tiels et selon les banques. Ainsi, comme un durcissement des exigences pruden­tielles est moins contraignant pour les banques mieux capitalisées, celles-ci ont alors tendance à gagner des parts de marché et à prêter plus que les banques plus fragiles ³.

Les études par pays permettent d'approfondir la compréhension des mécanismes à l'œuvre. La recherche sur les banques allemandes et américaines, par exemple, montre que lorsque les exigences de fonds propres se sont durcies à l'étranger, les banques internationales ont augmenté leurs prêts sur leurs marchés nationaux (Berrospide *et al.*, 2017 ; Ohls, Pramor et Tonzer, 2017).

Les banques allemandes ont également eu tendance à réduire leurs prêts à l'étranger. Dans le cas des banques américaines, les réponses ont varié selon les types d'instruments utilisés. Dans les deux pays, les prêts octroyés par les filiales locales de banques étrangères n'ont pas varié de manière significative lorsque le pays d'origine durcissait ses exigences en matière de fonds propres. Pour les banques des deux pays, le type de changement a de l'importance : par exemple, les banques internationales ont réduit leurs prêts dans les juridictions étrangères qui avaient relevé les réserves obligatoires locales, alors qu'elles sont restées relativement indifférentes aux durcissements des ratios prêt/valeur ou des ratios de concentration à l'étranger.

L'évolution des instruments pruden­tiels peut également entraîner un repositionnement des banques nationales et internationales sur les marchés. Des études réalisées sur des banques canadiennes, françaises, italiennes et néerlandaises confirment un effet induit positif : le durcissement des instruments pruden­tiels à l'étranger a généralement conduit les banques à augmenter leurs prêts à l'étranger (Bussière, Schmidt et Vinas, 2017 ; Caccavaio, Carpinelli et Marinelli, 2017 ; Damar et Mordel, 2017 ; Frost, de Haan et van Horen, 2017). Les banques étrangères ont ainsi gagné des parts de marché dans les périodes de durcissement, soit parce qu'elles n'étaient pas directement concernées par la réglementation plus stricte, soit parce que la réglementation était moins contraignante pour elles. Les banques bien capitalisées, par exemple, étaient peut-être prêtes à étendre leur présence internationale lorsque certains pays ont relevé leurs ratios de fonds propres et limité les activités de leurs banques locales. Le positionnement et les tendances pourraient dépendre en partie de la structure organisationnelle de l'exposition des banques internationales d'un pays à des régions étrangères.

Globalement, ces conclusions semblent indiquer que les changements qui seront apportés aux politiques pruden­tielles nationales dans les prochaines phases de la pandémie pourraient entraîner des retombées dont la direction probable dépendra du type d'instrument utilisé, des caractéristiques du secteur bancaire, des types de banques concernées et de l'incidence de l'instrument sur la capacité de prêt des banques.

³ D'autres études aboutissent à des conclusions similaires. Norring (2019), par exemple, utilise le cadre d'un modèle de gravité pour évaluer les retombées de mesures macropruden­tielles pour 157 pays.

Ses constatations confirment l'existence d'effets transnationaux induits par les politiques macropruden­tielles. En outre, elle constate également une importante hétérogénéité entre les pays.

Interaction entre la politique prudentielle et la politique monétaire

Les mesures prudentielles peuvent également influencer de diverses manières sur la transmission de la politique monétaire. Toutes autres choses égales par ailleurs, un durcissement des mesures prudentielles peut affecter la transmission d'une politique monétaire plus accommodante ⁴, une des raisons pour lesquelles l'orientation macroprudentielle a été assouplie à la suite de la crise liée à la Covid-19. La politique prudentielle peut également permettre à la politique monétaire d'être plus accommodante qu'elle ne l'aurait été autrement : en l'absence d'outils macroprudentiels permettant de gérer les risques pesant sur la stabilité financière, il peut arriver dans certaines situations que la politique monétaire soit excessivement restrictive pour éviter des effets indésirables pour la stabilité financière.

La politique macroprudentielle peut notamment interagir avec la politique monétaire par le biais des activités des banques internationales. Lors d'un projet de recherche de l'IBRN, six études menées conjointement par 11 banques centrales et organisations internationales se sont intéressées à la manière dont la politique macroprudentielle influe sur la transmission de la politique monétaire et la propagation des chocs au-delà des frontières. Les résultats indiquent que les interactions entre les politiques monétaires et macroprudentielles modifient significativement les flux bancaires entre pays (Bussière *et al.*, 2020a). Par exemple, il est prouvé que les tests de résistance (« *stress tests* ») aux États-Unis influencent les retombées de la politique monétaire sur les économies de marché émergentes – EME (Liu, Niepmann et Schmidt-Eisenlohr, 2021) : si les banques américaines prêtent davantage aux EME lorsque la politique monétaire américaine est plus accommodante, cet effet est plus marqué chez les banques dont les bilans sont moins vulnérables aux contraintes en matière de fonds propres dans les scénarios envisagés dans les tests de résistance américains. Avdjiev *et al.* (2021) se placent dans une perspective transnationale, en utilisant les statistiques bancaires internationales de la BRI, pour distinguer le rôle des facteurs liés au pays d'origine et au pays d'accueil dans l'évaluation des retombées des mesures prudentielles et de la politique monétaire. Les résultats indiquent que la nature des mesures peut influencer non seulement sur l'amplitude des effets des mesures prudentielles, mais également sur leur sens positif ou négatif ⁵. Enfin, les caractéristiques des banques sont également un facteur important : la taille de la banque (plus spécifiquement, son statut de banque d'importance systémique mondiale, G-SIB) joue notamment un rôle majeur dans la transmission

de la politique monétaire du pays d'origine et dans son interaction avec la politique macroprudentielle dans les pays destinataires de ses prêts (Bussière *et al.*, 2020b).

2 Reprises asynchrones et politique prudentielle : la coordination s'impose-t-elle ?

Les autorités sont intervenues de manière relativement synchrone face au choc lié à la Covid-19 en exploitant la flexibilité des cadres réglementaires existants. En revanche, lorsqu'il s'agit de déterminer quand et comment durcir les exigences réglementaires, la normalisation future des mesures prudentielles pourrait être désynchronisée. Les décisions doivent tenir compte des disparités entre les systèmes bancaires, selon le niveau de gravité de la récession, les modèles économiques des banques et les types de programmes budgétaires dont la transmission est assurée par le canal bancaire. Les décisions en matière de politique prudentielle seront encore plus complexes dans les économies dont le redressement sera plus lent : le soutien de la politique budgétaire pourra dans ce cas être nécessaire pendant plus longtemps, les coussins de fonds propres dont disposent les banques pour absorber les pertes risquent de s'épuiser et les options prudentielles pour soutenir la reprise économique pourraient s'avérer limitées.

Une coordination internationale de la politique macroprudentielle est-elle rendue nécessaire par la transmission des politiques entre les pays, potentiellement amplifiée par des frictions au niveau des banques ? Trouver le bon ajustement des mesures et décider si une coordination est nécessaire ne sont pas tâches aisées. Le simple fait que l'activité bancaire transfrontière réponde aux chocs des politiques et de la liquidité ne signifie pas l'adoption de mesures normatives : les retombées peuvent être le signe de l'intégration des marchés, mais aussi de la propagation des chocs.

Il est donc nécessaire d'évaluer si les flux bancaires transfrontières et les chocs mondiaux peuvent occasionner des externalités - positives ou négatives (FMI-CSF-BRI, 2016) : s'il peut y avoir des externalités positives lorsque la politique macroprudentielle nationale soutient la stabilité financière et les prêts à l'étranger, les politiques nationales sont également exposées à des fuites qui réduisent leur efficacité. Des externalités négatives peuvent se produire si, en réponse à un durcissement de la réglementation nationale, les activités risquées migrent vers d'autres pays, ou si les participants au marché n'internalisent pas leur contribution à la stabilité financière globale (Korinek, 2011).

De même, des externalités négatives se produisent lorsque le durcissement de la politique réglementaire nationale entraîne une réduction de l'offre de crédit aux pays étrangers qui ont besoin de cette intermédiation.

Lorsque les externalités négatives l'emportent, les politiques nationales seules peuvent se révéler insuffisantes ; des problèmes d'action collective peuvent survenir et nécessiter une coordination internationale (Viñals and Nier, 2014). Si l'activité financière et les tensions financières dépassent les frontières nationales, les problèmes d'action collective peuvent conduire à des mesures macroprudentielles insuffisantes, d'un point de vue national et mondial. Une coordination et une communication appropriée des mesures sont nécessaires pour définir des normes minimales communes en matière de résilience⁶ ; en outre, des décisions doivent être prises en matière de coordination et de réciprocité des mesures au niveau bilatéral, régional ou multilatéral.

Le Comité européen du risque systémique (CERS) fournit un exemple de coordination des politiques et de régime de réciprocité⁷. Tandis que la responsabilité de la politique macroprudentielle incombe, dans la plupart des cas, aux autorités macroprudentielles nationales et aux comités de stabilité financière, dans le cas de l'Union bancaire européenne, la BCE détient à la fois un pouvoir de coordination et le pouvoir de fixer des exigences plus strictes dont l'adoption est laissée à l'initiative des autorités nationales. Les règles de réciprocité s'appliquent aux mesures nationales ; certaines sont obligatoires, d'autres soumises au principe « se conformer ou s'expliquer ». Lors de la mise en œuvre de mesures macroprudentielles, les liens financiers entre les économies doivent être pris en compte, dans la mesure où les flux bancaires internationaux sont susceptibles de susciter des retombées des politiques macroprudentielles sur d'autres pays. Le cadre a été appliqué à plusieurs mesures macroprudentielles, notamment la réglementation des prêts hypothécaires en Belgique, en Finlande et en Suède.

Conscient de l'importance de la surveillance et de la coordination des politiques dans le contexte européen, le CERS a également établi un cadre de surveillance commun pour les conséquences des mesures budgétaires nationales sur la stabilité financière⁸. Pendant la première phase de la pandémie, les leviers budgétaires ont été actionnés de manière hétérogène, reflétant les différences en termes de besoins des économies nationales, de leur exposition au choc lié à la Covid-19 et de marge de manœuvre budgétaire, et peut-être également une absence de coordination des mesures⁹. À l'avenir, cette hétérogénéité pourrait avoir

des conséquences sur les flux financiers transfrontières et la stabilité financière, ce qui nécessiterait une coordination entre les pays et les régions.

Conclusion

Le secteur bancaire a joué un rôle important durant la phase initiale de la pandémie, en ce sens qu'il a facilité la transmission des politiques budgétaires et monétaires à l'économie réelle, grâce à l'assouplissement des contraintes au bilan imposées par la politique de supervision bancaire. Les mesures prises ont été audacieuses et relativement symétriques dans tous les pays. En conséquence, les banques ont continué à prêter dans leur pays d'origine et la crise n'a eu qu'un impact limité sur les flux de prêts transfrontières des banques internationales plus solides.

À l'avenir, la reprise sera probablement asymétrique entre les pays et les secteurs, ce qui nécessitera des mesures macroprudentielles nationales asymétriques. À mesure que les faillites d'entreprise causées par la pandémie se poursuivront, les banques seront de nouveau appelées à jouer un rôle majeur lors de la reprise, alors qu'elles pourraient dans le même temps faire face à une augmentation de leurs pertes sur prêts et à la nécessité de restructurer leurs portefeuilles de prêts. Les décideurs seront donc confrontés à des choix difficiles lorsqu'il

4 Une étude portant sur les banques allemandes montre ainsi que l'augmentation des exigences de fonds propres est susceptible d'atténuer l'effet de la politique monétaire sur les taux d'intérêt, en modifiant les capacités de prêt des banques domestiques (Imbierowicz, Löffler et Vogel, 2021).

5 Comme l'indiquent les statistiques bancaires internationales de la BRI, la nationalité d'une banque (pays d'origine) et les pays dans lesquels elle exerce ses activités (pays d'accueil) permettent d'établir une distinction entre les politiques des pays d'origine et d'accueil. Avdjiev *et al.* (2021) constatent que les politiques du pays d'origine ont plus d'effet sur les prêts transfrontières en dollars US que les politiques des pays d'accueil. Plus spécifiquement, les résultats indiquent que les principales sources de retombées pour les pays d'origine sont l'exposition interbancaire et les

limites de concentration, tandis que pour les pays d'accueil, ce sont les plafonnements du ratio prêt/valeur.

6 Tous ces éléments pourraient plaider en faveur d'une norme de référence pour les régimes de stabilité financière ; or, les régimes visant à préserver la stabilité ne sont pas locaux mais mondiaux (Cecchetti et Tucker 2015, Tucker 2016). Concernant le débat sur la coordination internationale et le rôle des politiques nationales, voir également Rodrik (2019).

7 En 2015, le Comité européen du risque systémique a publié une recommandation de cadre relatif à la réciprocité sur une base volontaire. Pour des informations plus détaillées, voir le site du CERS : <https://www.esrb.europa.eu/>

8 <https://www.esrb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html#item1>

9 Cf. <https://www.esrb.europa.eu/>

leur faudra déterminer quand et comment normaliser les politiques mises en œuvre. Une normalisation trop rapide risquerait de provoquer des effets « falaise », tandis qu'une normalisation trop tardive pourrait retarder les mutations structurelles nécessaires des banques et de l'économie réelle. Les flux transitant par les banques internationales solides et résilientes pourraient assouplir les contraintes qui pèseraient autrement sur l'offre de crédit dans les pays qu'elles desservent. Selon la situation des banques et des pays, les effets transnationaux des politiques nationales et les effets sur la stabilité financière à l'étranger doivent être pris en compte et, dans certains cas, la coordination des politiques macroprudentielles pourrait être justifiée.

La surveillance des banques internationales sera particulièrement importante au cours de la prochaine phase de la pandémie pour mieux comprendre l'impact des activités diversifiées et des positions de capital et de liquidité sur la capacité des banques à prêter. La surveillance devrait également porter sur les risques liés à une renationalisation des banques, car les autorités nationales pourraient être tentées de protéger leur secteur bancaire de la concurrence étrangère et de recourir à des pressions morales pour s'assurer que les banques domestiques continuent de prêter aux entreprises locales. À terme, cela pourrait avoir des conséquences sur l'octroi de crédits entre pays.

Il ressort des récents travaux du réseau international de banques centrales (IBRN) que l'adoption d'un point de vue différencié est nécessaire dans la surveillance des réponses des banques internationales face à l'évolution des politiques mises en œuvre. Les retombées de ces politiques transmises par les banques internationales dépendent des caractéristiques des banques, du contexte macroéconomique et des instruments utilisés. La surveillance de ces aspects peut s'appuyer sur les vastes infrastructures et institutions mises en place depuis la crise financière de 2008 : accès aux données microéconomiques, cadres des tests de résistance, améliorations méthodologiques, réseaux internationaux de recherche et modes de coopération établis entre les autorités nationales.

BIBLIOGRAPHIE

Avdjiev (S.), Gambacorta (L.), Goldberg (L. S.) et Schiaffi (S.) (2020)

« The shifting drivers of global liquidity », *Journal of International Economics*, vol. 125, juillet : <https://www.sciencedirect.com/>

Avdjiev (S.), Hardy (B.), McGuire (P.) et von Peter (G.) (2021)

« Home sweet host : a cross-country perspective on prudential and monetary policy spillovers through global banks », *Review of International Economics*, vol. 29, n° 1, février, p. 20-36 : <https://onlinelibrary.wiley.com/>

Berrospide (J.), Correa (R.), Goldberg (L. S.) et Niepmann (F.) (2017)

« International banking and cross-border effects of regulation : lessons from the United States », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 435-476 : <https://www.ijcb.org/>

Buch (C. M.) et Goldberg (L. S.) (2017)

« Cross-border prudential policy spillovers : how much ? How important ? Evidence from the International Banking Research Network », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 505-558 : <https://www.ijcb.org/>

Bussière (M.), Cao (J.), de Haan (J.), Hills (R.), Lloyd (S.), Meunier (M.), Pedrono (J.), Reinhardt (R.), Sinha (S.), Sowerbutts (R.) et Styryn (K.) (2020a)

« The interaction between macroprudential policy and monetary policy : overview », *document de travail de la Banque d'Angleterre*, n° 886 : <https://www.bankofengland.co.uk/>

Bussière (M.), Hills (R.), Lloyd (S.), Meunier (B.), Pedrono (J.), Reinhardt (D.) et Sowerbutts (R.) (2020b)

« Le Pont de Londres : interactions between monetary and prudential policies in cross-border lending », *document de travail de la Banque d'Angleterre*, n° 850 : <https://www.bankofengland.co.uk/>

Bussière (M.), Schmidt (J.) et Vinas (F.) (2017)

« International banking and cross-border effects of regulation : lessons from France », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 163-193 : <https://www.ijcb.org/>

Caccavaio (M.), Carpinelli (L.) et Marinelli (G.) (2017)

« International banking and cross-border effects of regulation : lessons from Italy », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 223-247 : <https://www.ijcb.org/>

Cecchetti (S. G.) et Tucker (P.) (2016)

« Is there macroprudential policy without international cooperation ? », *Document de travail du CEPR*, n° DP11042, janvier : <https://cepr.org/>

Cerutti (E.), Correa (R.), Fiorentino (E.) et Segalla (E.) (2017)

« Changes in prudential policy instruments – a new cross-country database », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 477-503 : <https://www.ijcb.org/>

Conseil de stabilité financière – CSF (2019)

« Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on small and medium-sized enterprise (SME) financing » : <https://www.fsb.org/>

CSF (2020)

« Evaluation of the effects of too-big-to-fail reforms » : <https://www.fsb.org/>

Damar (H. E.) et Mordel (A.) (2017)

« International banking and cross-border effects of regulation : lessons from Canada », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 35-46 : <https://www.ijcb.org/>

Fonds monétaire international, CSF et Banque des règlements internationaux (2016)

« Elements of effective macroprudential policies – lessons from international experience » : <https://www.imf.org/>

Frost (J.), de Haan (J.) et van Horen (N.) (2017)

« International banking and cross-border effects of regulation : lessons from the Netherlands », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars : <https://www.ijcb.org/>

Imbierowicz (B.), Löffler (A.) et Vogel (U.) (2021)

« The transmission of bank capital requirements and monetary policy to bank lending in Germany », *Review of International Economics*, vol. 29, n° 1, février, p. 144-164 : <https://onlinelibrary.wiley.com/>

Korinek (A.) (2011)

« The new economics of prudential capital controls : a research agenda », *IMF Economic Review*, vol. 59, n° 3, novembre, p. 523-561 : <https://link.springer.com/>

Liu (E.), Niepmann (F.) et Schmidt-Eisenlohr (T.) (2021)

« The effect of U.S. stress tests on monetary policy spillovers to emerging markets », *Review of International Economics*, vol. 29, n° 1, février, p. 165-194 : <https://onlinelibrary.wiley.com/>

Nier (E.) et Olafsson (T. T.) (2020)

« Main operational aspects for macroprudential policy relaxation », *International Monetary Fund Special Series on COVID-19*, 10 septembre : <https://www.imf.org/>

Norring (A.) (2019)

« Macroprudential policy spillovers and international banking – taking the gravity approach » *ESRB – European Systemic Risk Board Working Paper Series*, n° 101, septembre : <https://www.esrb.europa.eu/>

Ohls (J.), Pramor (M.) et Tonzer (L.) (2017)

« International banking and cross-border effects of regulation : lessons from Germany », *International Journal of Central Banking*, vol. 13, n° 2, mars, p. 129-162 : <https://www.ijcb.org/>

Rodrik (D.) (2019)

« Putting Global Governance in its Place », *document de travail du Bureau national de la recherche économique – NBER*, n° 26213 : <https://www.nber.org/>

Tucker (P.) (2016)

« The design and governance of financial stability regimes common-resource problem that challenges technical know-how, democratic accountability and international coordination », *Essays on International Finance*, vol. 3, CIGI – Centre for International Governance Innovation, septembre : <https://www.cigionline.org/>

Viñals (J.) et Nier (E.) (2014)

« Collective action problems in macroprudential policy and the need for international coordination », *Financial Stability Review*, Banque de France, n° 18, avril, p. 39-46 : <https://publications.banque-france.fr/>